

TOPが語る次の100年へ向けた経営課題と経営戦略

CFOメッセージ



取締役(兼)常務執行役員 CFO  
堀越 健

今から100年前の1921年、石川県で産声を上げたコマツは、2021年3月末時点でグループ255社(コマツ、連結子会社212、持分法適用会社42)、売上高3兆円を目指すグローバル企業に成長しました。

コマツを取り巻く事業環境が大きく変わるなか、経理・財務部

門の先人達は現在に通じる財務・資本戦略の礎を築いてきました。昨今のコロナ禍の厳しい事業環境において一定の業績を維持しているのも先人達のおかげであり、感謝の意も込めて今回はその一端を紹介します。

1.事業の変遷と経理・財務部門の活動

(1)「選択と集中」に至るまでの事業戦略

現在、コマツの海外売上高比率は8割を超えますが、1960年代までは売上げの殆どが日本国内向けでした。本格的に海外市場の開拓に乗り出したのは1970年代で、M&Aも活用しながら技術を磨き、商品ラインナップを拡充して輸出基盤を強化しました。海外売上高は当初は日本からの輸出がメインでしたが、海外市場の需要増加および円の切り上げなどの時代背景もあり、1980年代から現地生産を加速させました。そして、販売代理店網の強化を進めた1990年代後半には海外売上高が国内売上高を完全に上回るようになりました。

1990年代、建設機械市場は、日米欧の伝統市場の成熟化に伴う需要停滞により、成長が見込めないという見方が主流とな

り、社内では建設機械事業の売上げ比率を半分程度まで落とせと言われていました。当時はまだコングロマリット・ディスカウントという考え方も存在せず、コマツも他社同様に多角化や新事業による成長を目指していました。

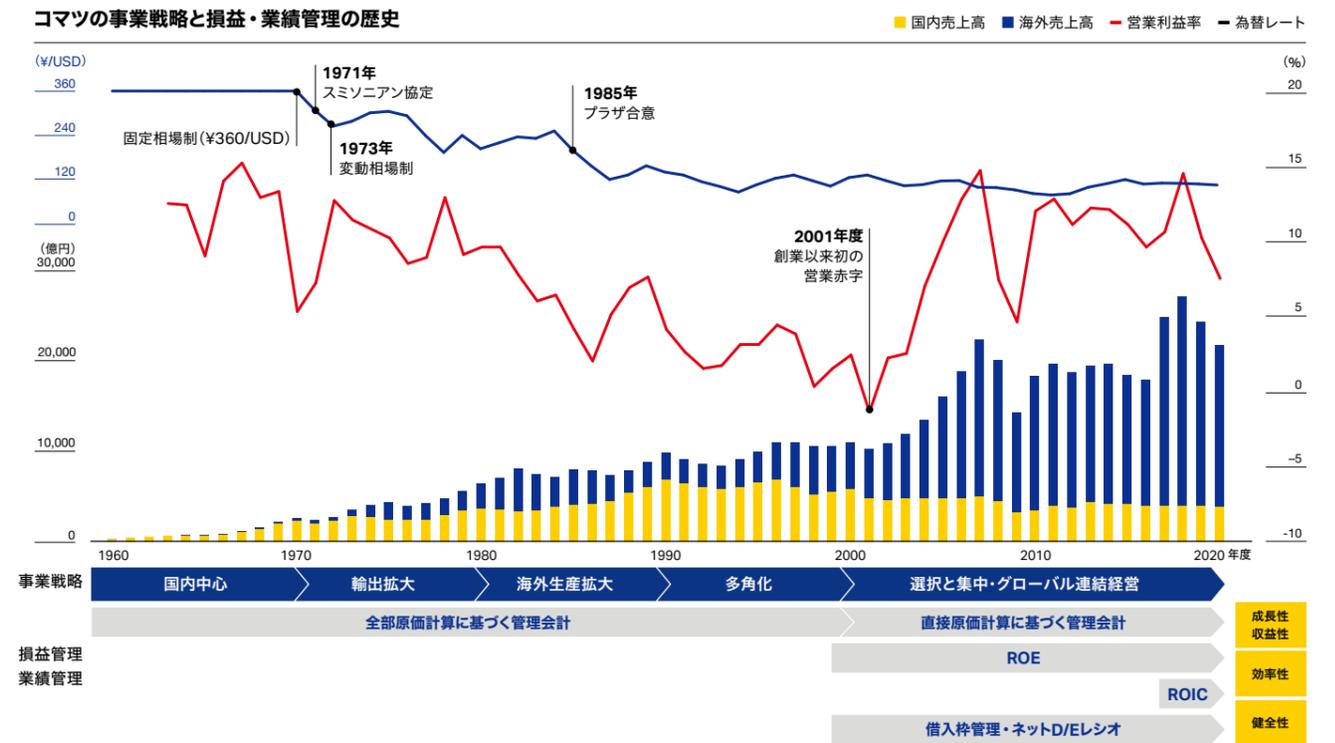
2000年代に入ると、多角化から一転、選択と集中に大きく舵を切り、建設機械・車両事業およびシナジーを見込める祖業の産業機械他事業に経営資源を集中させました。この事業戦略の転換の理由は三つあります。一つ目は2001年度に創立以来初めて営業赤字に転落したこと、二つ目は資本コストおよびROE(自己資本利益率)の概念が浸透し始めたこと、三つ目は1990年代後半にエレクトロニクス事業の経営負担が非常に大きかったことです。売上高構成比率では1割に満たないエレクトロニクス事業で

したが、ビジネスの維持・成長には多額の設備投資が必要で、年間設備投資の大部分を占める年もありました。慎重な検討のうえ、小松建設工業(株)、アドバンスト・シリコン・マテリアルズ(有)、コマツ電子金属(株)、小松ゼノア(株)の農林機器事業などを順次売却して構造改革を進めました。

この間、経理・財務部門も事業戦略に則した活動を推進してきました。米国会計基準による連結財務諸表は、海外での資金調達を目的として1963年から作成しています。また、1967年、米国で発行した転換社債の交換対象として設定したADR(American

Depository Receipt: 米国預託証券)プログラムは、現在でも海外投資家の利便性向上と会社の知名度向上に寄与しています。税務面では、1988年に設立した米国ドレッサー社との合併会社に対する出資比率拡大(現在の100%子会社のコマツアメリカ(株))を受けてAPA(Advance Pricing Arrangement: 移転価格税制に基づいた事前確認制度)の検討を開始し、1996年の日米APA第1次合意を皮切りにオーストラリア、ベルギーとも順次合意、APA適用範囲をコマツ単独の海外売上高の約5割まで拡大させています。

コマツの事業戦略と損益・業績管理の歴史



2016年、建設機械・車両事業からリテールファイナンス事業を切り分けて現在の3つのセグメントとなりました。当社製品のお客さま向け金融商品を取り扱うリテールファイナンス事業は、1988年に先述の米国ドレッサー社との合併会社設立時に同社傘下のリテールファイナンス会社(現在のコマツフィナンシャルパートナーシップ)を取り込んだときに始まりました。その後、2000年代初頭まではリテールファイナンス事業の拡大には慎重でしたが、担保資産となるコマツ製品に機械稼働管理システム「Komtrax」が標準装備されるようになったことを機に、2004年

以降米国以外の地域にも順次本格展開しました。現在もコマツの強みであるKomtraxの技術(位置情報、稼働状況、エンジン停止機能など)を活用して債権の保全に努めながら、建設・鉱山機械の販売促進の役割を担っています。

(2)構造改革を通じた企業価値向上

選択と集中の方針の下、事業再編やM&Aに際しては、売却側、買収側、そして籍を移す従業員の3つのWinを常に意識して検討、実行してきました。

M&Aの検討に際しては、事業戦略上の重要度およびROI(投下資本利益率)とWACC(加重平均資本コスト)の比較による投資適否判断を行っています。また、M&A後の業務の統合や同質化を見据えて被買収会社のカルチャーとの親和性も重視しています。M&A完了後は、被買収会社のROIとWACCとの比較および連結業績へのシナジー効果を確認し、グループ全体の企業価値

値向上への貢献度を定期的にモニタリングしています。今日の2兆円を超える連結売上げに至るには、オーガニックグロースによる成長も大きいですが、M&Aによる部分もかなり大きい比率を占めています。M&A後の統合においては、当初想定したシナジーの実現や同質化を徹底していますので、数年経つと社員でもM&Aで取得した事業と認識していないことが珍しくありません。

## 2.財務・資本戦略の深化

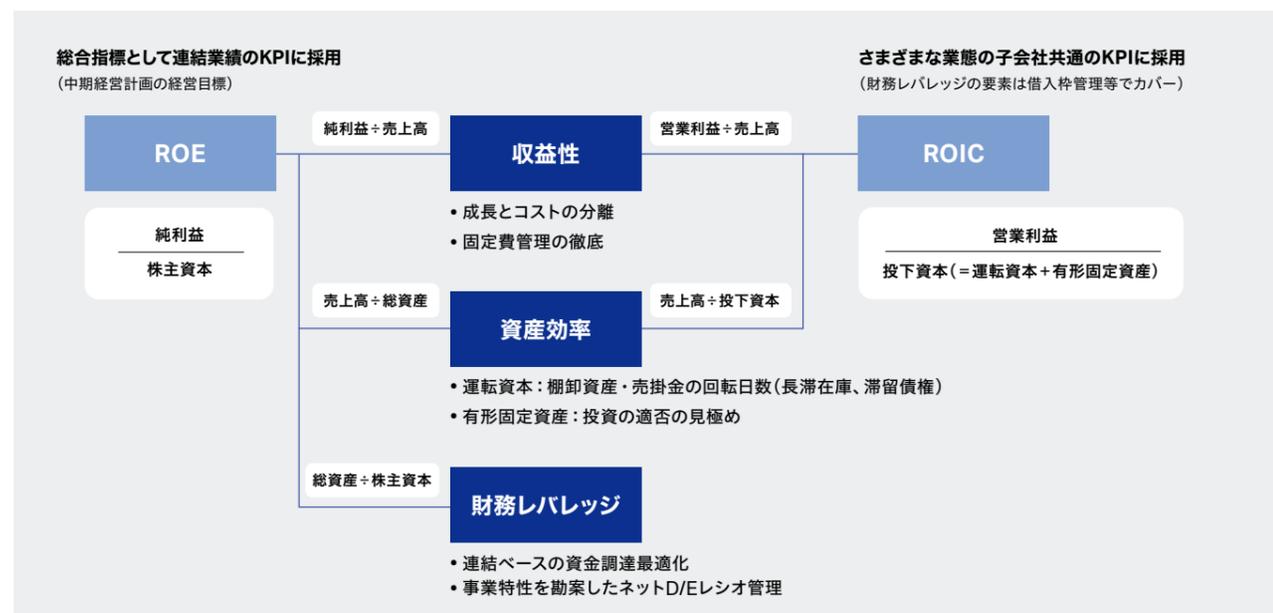
### (1)収益性、効率性の考え方

今の中期経営計画では、成長性(売上高成長率)、収益性(営業利益率)、効率性(ROE)、健全性(ネットD/Eレシオ)の4つの連結ベースの財務指標を経営目標に掲げています。ここに至るまでの試行錯誤は、前項の「事業の変遷と経理・財務部門の活動」で紹介したM&Aと密接に関係します。

1970年代以降の海外企業買収において、技術等とともに、従来の日本の全部原価計算とは異なる海外の管理会計の考え方を吸収しました。1997年のアジア通貨危機を発端とする売上げの急落(2001年度に営業赤字転落)で悪化したSG&A(販売費および一般管理費)の売上高比率が競合他社に対する弱点として浮き

彫りになり、子会社数の大幅削減など、固定費を削減するための構造改革が急務となりました。会社の事業戦略が「選択と集中」にシフトするなか、操業度によって製品ごとの原価が変動する伝統的な全部原価計算を見直し、変動費を中心に原価を計算する海外の直接原価計算の考え方を管理会計に取り入れました。グローバルで変動費と固定費の定義を統一して2002年から本格的に導入し、需要(売上げ)の増減に対する早期のアクションが可能となりました。非常にシンプルで外国の社員にもわかりやすく、以来、「成長とコストの分離」がコマツのコスト管理の基本となりました。成長投資と並行して確実にコストを下げ、売上げが増加しても固定費は増やさない方針をグループ内に徹底させています。

### 業績管理に用いるKPI



次に子会社の業績管理についてですが、コマツは建設・鉱山機械や産業機械のメーカーですので、その業態は、開発、製造、販売、販売金融、など多岐にわたります。収益性、資産効率、財務レバレッジをカバーする総合指標のROEを連結ベースの管理指標に採用している一方、ROEを子会社共通の管理指標とすると業態や各国の規制の違い等による資本レベルの差により不公平が生じます。また、建設・鉱山機械事業はボラティリティ(需要の変動幅)が高い事業であり、売掛金や棚卸資産の管理は非常に重要です。そこで2017年からROIC(投下資本利益率)を社内管理に活用して、従前からの収益性管理を補完しています。ROIC計算式の子分子は「営業利益」、分母は投下資本の使途である「運転資本+有形固定資産」と定義して、問題点や改善度合いを責任部門にタイムリーにフィードバックできるかたちで導入しました。子会社にはROIC推移グラフを月次で報告させて、各社の状態を可視化しています。

ROICの構成要素の棚卸資産を適正化するためには、販売部門と生産部門の協力が不可欠です。コマツには両者が協力・牽制しあう文化があり、販売と生産の頭文字を取った「販生」という社内用語が昔から定着していました。この両者の改善活動を突き詰めたものがグローバル販生オペレーションセンタです。本体については2011年4月に大阪工場内に、部品については2015年7月に小山工場内に設立しました。販売・生産部門が一体となって、需要予測の精度を上げながら一元化した情報を共有して、販売機会を失うことなく全世界の在庫適正化を図っています。

以上のように、収益性改善(成長とコストの分離)と効率性改善(在庫管理)の両面からフリーキャッシュフローを創出・拡大できるところにコマツの強みがあると考えています。

### (2)健全性、リスク管理の考え方

かつて、生産が日本中心だった時代には、本社で投機的な資産運用を行っていたこともありましたが、事業のグローバル展開の進展に伴い、財務における投機的活動は一切やめ、グループ全体の健全性維持向上とリスクヘッジに徹しています。

為替レートや金利の変動リスクに対しては、通常のオペレーションのなかでナチュラルヘッジすることを基本としています。市場に近いところで製品を生産することで売上げと原価の通貨をマッチングさせ、また、地域単位の資金調達体制を構築して資産と負債の通貨をマッチングさせています。更に、ナチュラルヘッジだけではカバーできないリスクに対して、為替・金利の変動の影

響をなだらかにする金融商品(デリバティブ)を活用しています。資金調達リスクに対して、直接/間接、短期/長期、変動金利/固定金利といった各種調達比率のバランスを取りながら多様な調達手段を確保して、資金調達の安定化を図っています。また、日本を含む各地域をつなぐグローバル・キャッシュ・マネジメント・システムは、平時において各地域の調達手段を補完して連結ベースで資金を効率化すると同時に、非常時に日本から送金するセーフティー・ネットの役割を果たします。

需要の変動に左右されず持続的に成長するために財務の健全性維持は重要であると考えています。連結ベースの健全性の指標としてネットD/Eレシオをモニタリングすると同時に、子会社単位では借入枠や達成すべき財務基準を設定して管理しています。2021年3月末のネットD/Eレシオは、全社で0.35となっています。リテールファイナンス事業のみでは3.69ですが、予め定めたレバレッジの範囲内であり、貸出と調達の通貨、金利および期間をマッチングさせてこれらの変動リスクを抑制すると同時に、先述のとおりKomtraxの技術を活用して債権の保全に努めています。

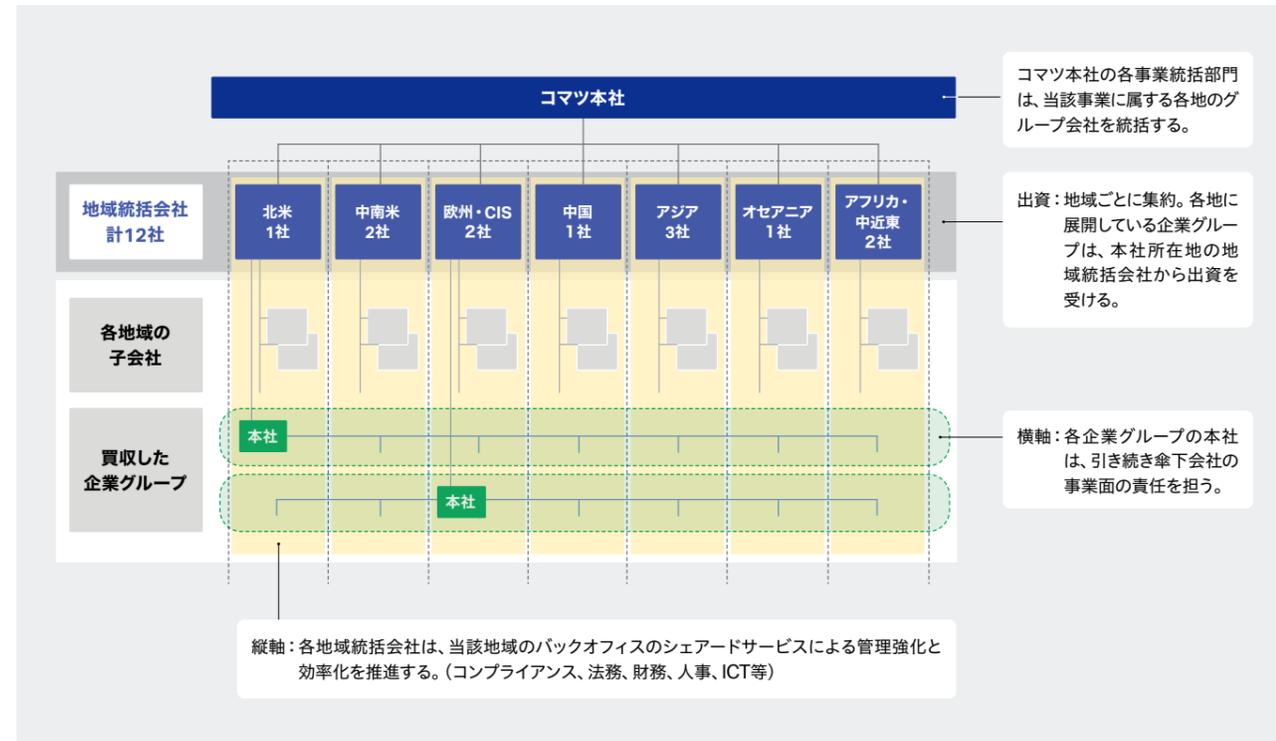
その他、グローバルな事業展開において、税金の最小化だけを目的としたスキームを設定しない(事業の実態に即した適正な納税)、出先の各事業所が現金を保有しない(コンプライアンスリスク排除)、上場株式を保有しない(株価変動リスク排除)、といったリスク管理方針をグループ内に徹底しています。

### (3)財務・資本戦略のグループ内への浸透

コマツは、M&Aを活用して成長を加速させてきた一方、当初は関係会社への出資に関する明確な方針が無かったため、2000年代半ばまでは日本からの出資と同じ地域内の子会社からの出資が不規則に混在していました。2007年、資金の効率的運用とガバナンスの強化を目的として、海外関係会社への出資を地域統括会社を集約する方針を決定しました。この時点での地域統括会社は米州(中南米含む)、欧州、中国、インドネシア、その他アジアに各1社、計5社が資金調達をはじめとする地域内のバックオフィスの支援および出資を裏付けとした牽制機能の役割を果たしてきました。その後、パルテック・フォレスト社(現在のコマツフォレスト(株))、ジョイ・グローバル社(現在のコマツマイニング(株))のようなグローバル展開している会社や事業の買収もあって、既存の5社ではカバーしきれない地域や会社が目立つようになってきました。2019年に実態に合わせて地域統括会社を再定義し、現在は計12社となっています。業績管理の面では、コマツ本社の事業

## 出資の整理とマトリクス管理の構築

### 一事業統括部門による業績管理と地域統括会社によるシェアードサービス



統括部門はそれぞれの事業に属するグループ会社を統括し、買収した企業グループの本社は世界各地に展開している傘下会社の事業面の責任を担う一方、12の地域統括会社は資金面で当該地域を管理しながらバックオフィスのシェアードサービスを推進する役割を担うというマトリクス管理を構築しています。

現在ではグループの従業員数の海外比率は約7割まで高まっています。世界各国のオペレーション部門の人たちが簡単に理解できるように、また、M&Aで買収した会社の事業統合や同質化を進めやすいように、財務・資本戦略の根幹となるグローバルの共通ルールとシンプルな管理手法を先述のマトリクスを通じてグループ内に浸透させています。

#### (4) 更なる飛躍を目指して

コマツの中期経営計画では、成長性、収益性、健全性の経営指標の数値目標を設定していません。以前はこれらの数値目標も設定して公表していましたが、需要のボラティリティが高く、特に鉱山機械事業は需要が30%近く上下して3年計画の1年目で数値目標が意味をなさなくなるようなことがあったため、

「業界水準を超える(成長性)」や「業界トップレベル(収益性、健全性)」といった目標を設定しています。

中期経営計画の経営目標のなかでは、あえて成長性(売上高成長率)を掲げています。ここには、オーガニックグロースにM&Aも加え、成長を続けていきたいという我々の強い意志を込めています。成長性は業界のなかでのポジションを測る指標であり、アグレッシブで経営陣にはプレッシャーが大きい目標ですが、縮小均衡に陥らないために必要と考えています。

また、営業利益率も会社の存在意義を示す大切な指標です。業界リーダーとして責任があると考えがゆえにこれを経営目標にしています。1980年代後半以降のコマツは、国内市場のシェア重視による過大な値下げ競争で、結果として自分たちの市場を傷つけてしまった苦い経験があります。2001年度の営業赤字転落からコア事業への回帰と同時に、苦しくても値上げを行い、先述のコスト管理と両輪で営業利益率を改善してきました。伝統市場・戦略市場問わずマーケティング戦略の立案に際しては採算を重視しています。

中期経営計画の成長戦略を推進するさまざまなプロジェクトについては、統合報告書でESG課題と関連付けたKPIを開示しています(P38、39も併せて参照ください)。これはプロジェクトの進捗や効果を直接的に把握するのに大変有効な手段と考えています。経理・財務部門は、2020年7月にコマツ初のグリーンボンドを発行してKPI達成を後押ししています。ESGに対する意識の世界的な高まりは、金融機関のサステナビリティ関連の開示規制の強化やESGスコアリングの整備・普及など、金融市場にも影響を及ぼしています。先般のグリーンボンドの発行は、ス

テークホルダーの皆さまに当社の取り組みをご理解いただく新たなきっかけとなり、投資家層を拡大することができました。今後も、カーボンニュートラルや電動化などの全社的な取り組みと連携して、グリーンボンドをはじめとするESG債の継続的な発行を検討します。そして、財務指標のみならずESGを含むKPIをフォローして、本業を通じたESG課題解決と収益向上・安定化の好循環による持続的成長を目指します。

### グリーンボンド調達資金の充当状況

#### 資金充当の状況

項目	金額(百万円)
調達額(2020年7月)	10,000
2020年度における充当額	▲6,854
・ICT建機普及のためのレンタル機資産投資	(▲4,137)
うち、リファイナンス	0
・国内工場における省エネ効果がある施設の新設およびバイオマス発電施設導入	(▲2,717)
うち、リファイナンス	0
2021年3月末残高	3,146

資金を充当したプロジェクトのうち、茨城工場内の開発センタが2020年10月、小山工場内の第3実験棟が2021年1月より稼働しています。2021年度内に発行額100億円の資金充当を完了する見通しです。



開発センタ(茨城工場内)



第3実験棟(小山工場内)

Web [グリーンボンドの詳細は、コマツウェブサイトでご覧いただけます。](https://komatsu.disclosure.site/ja/themes/191)  
<https://komatsu.disclosure.site/ja/themes/191>

